

学校编码: 10384

学号: 15820101151818

分类号_____密级_____

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

股权集中度对公司绩效的影响

**The Impacts of Ownership Concentration on Corporate
Performance**

王露

指导教师姓名: 柏培文 副教授

专 业 名 称: 政治经济学

论文提交日期: 2013 年 4 月

论文答辩时间: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013 年 4 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）
课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）
经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。

（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，
未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

股权集中度对公司绩效的影响一直是公司治理中的一项重要议题，合理的股权集中度对上市公司长期健康的发展起着非常重要的作用。然而近年来我国上市公司股权仍然保持较高的集中度，业绩水平表现一般，大股东侵占中小股东利益的情况却屡见不鲜，股权集中度与公司绩效两者之间的关系开始越来越引起社会的广泛关注。

本文首先介绍了英美模式和日德模式两种比较典型的股权结构模式，并将其与我国股权结构现状进行了简单的比较。然后在股权集中度对公司绩效影响的实证研究中，选取我国深圳证券交易所 A 股上市公司数据，在多元回归框架下采用第一大股东持股比例、前五大股东持股比例、前五大股东持股比例平方和作为股权集中度的代理变量，Z 指数作为股权制衡度的代理变量。采用总资产收益率作为公司经营绩效的代理变量，托宾的 Q 比率作为公司市场绩效的代理变量，来分别研究股权集中度通过激励效应和侵占效应对公司绩效产生的不同影响。在进一步的研究中，本文还分析了股权集中度与公司绩效的曲线关系。

通过研究，本文发现：第一，目前我国上市公司股权集中度较高，但表现出越来越低的趋势；第二，上市公司股权集中度与公司的经营绩效显著正相关。在我国上市公司目前所处的阶段中，一定程度的股权集中度能够提升公司的经营绩效；第三，上市公司股权集中度与公司的市场绩效显著负相关。这表明股权的集中会造成大股东对中小股东利益的侵占。第四，上市公司的经营绩效和市场绩效均与股权集中度不存在曲线关系。第五，Z 指数与上市公司的市场绩效显著负相关，这说明加强股权制衡度对大股东的侵占行为有一定的限制作用，但是股权制衡度对上市公司的经营绩效的影响并不明显。

关键词：股权集中度；公司绩效；股权制衡度

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

The impacts of ownership concentration on corporate performance have always been an important issue in corporate governance. Reasonable degree of ownership concentration plays a very important role in the long-term healthy development of listed companies. However, in recent years the ownership of listed companies in China still maintains high concentration and their performance levels are general. The situation of major shareholders encroaching on the interests of minority shareholders is common. And the relationship between ownership concentration and corporate performance is increasingly catching social widespread attention.

First of all, this essay introduces the England-America mode and Japan-Germany mode, two kinds of typical mode of ownership structure, comparing with the current situation of the ownership structure in China. Then in the empirical study of the impacts of ownership concentration on corporate performance I select data of A shares listed companies in Shenzhen stock exchange in China. In the framework of multiple regression I use the first majority shareholder's shareholding ratio, the top five shareholders' shareholding ratio and the quadratic sum of the top five shareholders' shareholding ratio as the proxy variables of ownership concentration, Z index as the proxy variable of ownership's balance degree. Uses the return on total assets as the proxy variable of operating performance and Tobin's Q ratio as the proxy variable of market performance to respectively research the different impacts of ownership concentration on corporate performance through incentive effect and occupying effect. In further study this essay also analyzes the curve relationship between ownership concentration and corporate performance.

After the research this essay finds that firstly at present the ownership concentration of listed companies in China is higher, but shows a lower trend. Secondly ownership concentration and operating performance of listed companies are significantly positive correlation. At the present stage of listed companies in China ownership concentration in a certain degree can promote the company's operating performance. Thirdly ownership concentration and market performance of listed companies are significantly negative correlation. This indicates that concentration of ownership will cause major shareholders

encroach on the interests of minority shareholders. Fourthly operating and market performance of listed companies neither have curve relation with ownership concentration. Fifthly Z index and market performance of listed companies are significantly negative correlation. This indicates that the strengthening of ownership's balance degree has certain restriction on the embezzlement of major shareholders. But the impact of ownership's balance degree on operating performance of listed companies is not obvious.

Key words: Ownership Concentration; Corporate Performance; Ownership's Balance Degree

目录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	2
1.3 文献综述	3
1.3.1 国外相关文献研究	3
1.3.2 国内相关文献研究	6
1.3.3 文献总结及研究评价分析	9
1.4 研究方法	10
1.5 研究思路	10
1.6 研究概要	11
1.7 本文的创新之处	11
第二章 相关理论基础	13
2.1 两权分离理论	15
2.2 委托代理理论	16
2.3 资本结构理论	18
2.4 权变理论	19
2.5 控制权理论	21
2.5.1 控制权市场理论	21
2.5.2 经理控制理论	21
2.6 “隧道效应”理论	22
第三章 国内外上市公司股权结构的不同模式	23
3.1 英美模式——市场主导型	23
3.2 日德模式：股权集中——机构控制型	26
3.3 中国股权结构特征	29
3.4 股权集中度的国际比较	30
3.4.1 中日高度集中的股权模式分析	30

3.4.2 中美的内部人控制问题分析.....	31
第四章 理论分析以及假设提出.....	33
4.1 股权集中度影响公司绩效的传导路径.....	33
4.2 假设提出.....	38
第五章 股权集中度对公司绩效的实证研究.....	41
5.1 样本数据的来源与选择.....	41
5.2 变量设定.....	41
5.2.1 被解释变量.....	42
5.2.2 解释变量.....	44
5.2.3 控制变量.....	44
5.3 描述性统计分析.....	46
5.4 相关系数分析.....	50
5.5 实证检验.....	51
第六章 结论、解释、建议.....	57
6.1 主要结论和解释.....	57
6.2 政策建议.....	59
6.3 本文存在的局限性.....	61
参考文献.....	63
致谢.....	67

CONTENTS

Chapter 1 Introduction.	1
1.1 Background	1
1.2 Objective and Meaning	2
1.3 Literature Review	3
1.3.1 Foreign Literature Research.....	3
1.3.2 Domestic Literature Research.....	6
1.3.3 Literature Summary and Evaluation Analysis	9
1.4 Methods	10
1.5 Train of Thought	10
1.6 Summary	11
1.7 Innovations	11
Chapter 2 Related Theoretical Basis.	13
2.1 Theory of Separation of Ownership and Control	15
2.2 Principal-Agent Theory	16
2.3 Capital Structure Theory	18
2.4 Contingency Theory	19
2.5 Corporate Control Theory	20
2.5.1 Theory of Market for Corporate Control	21
2.5.2 Theory of Manager Control	21
2.6 Tunnelling Effect Theory	21
Chapter 3 The Different Characteristics of Equity Structure of Listed Companies at Home and Abroad	23
3.1 England-America Mode——Market-based	23
3.2 Japan-Germany Mode: Ownership Concentration——Institution control	26
3.3 Characteristics of Equity Structure in China	29
3.4 International Comparison of Ownership Concentration	30
3.4.1 The Highly Centralized Equity Pattern Analysis between China and Japan	30
3.4.2 The Analysis of Insider Control Problem between China and America	31

Chapter 4 Theoretical Analysis and Hypothesis.....	33
4.1 The Conduction Path of Ownership Concentration Affecting Corporate Performance	33
4.2 Hypothesis.....	38
Chapter 5 The Empirical Study on the Impact of Ownership Concentration on Corporate Performance	41
5.1 Selection of Sample	41
5.2 Setting of Variables	41
5.2.1 Dependent Variables	42
5.2.2 Independent Variables	44
5.2.3 Control Variables.....	45
5.3 Descriptive Statistical Analysis	46
5.4 Correlation Coefficient Analysis.....	50
5.5 Empirical Test.....	51
Chapter 6 Conclusions、Explanations、Suggestions.	57
6.1 Main Conclusions and Explanations	57
6.2 Policy Suggestions	59
6.3 Deficiencies	61
Referrences	63
Acknowledgements.	67

第一章 绪论

1.1 研究背景

早在 20 世纪 70、80 年代的美国，公司治理相关问题的研究就已经开始兴起。1932 年伯利和米恩斯（Berle and Means）选取了美国当时的 200 家大公司为样本进行实证研究，他们据此提出了一个著名的命题：上市公司内部所有权与控制权的分离，有可能会损害到股东的利益。然而在很长的一段时间之内，以美国为代表的西方国家总体的经营绩效都非常好，股东可以得到自己应得的合理的回报，所以两权分离现象所引发的公司治理问题并没有得到人们太多的关注与研究。到了 20 世纪 70 至 80 年代，西方国家的公司治理情况发生了一些变化，机构投资者迅速地兴起并发展，上市公司之间的敌意收购开始频繁地出现，公司的管理层薪酬过高增长过快等现象使人们不得不开始对公司治理的问题重新地重视起来。到了 20 世纪 90 年代以后，国际社会越来越关心公司治理的研究，并最终在 90 年代末期形成了一股跨世纪的全球公司治理研究热潮，这股热潮一直延续至今。美国、英国、法国、日本、韩国、加拿大以及荷兰等国纷纷先后制定了公司治理的原则或者准则。

由于受到国外学术思想的影响以及我国国有企业改革和上市公司的治理实践的需要，公司治理相关问题的研究在 20 世纪 90 年代中叶开始在我国逐渐引起关注。我国的上市企业绝大多数由国有企业改制而来，并且证券市场上的运作还很不规范，相关的法律法规也还不完善，股权结构的不合理、“一股独大”以及公司治理效率不高等现象普遍存在。虽然很多的上市公司在形式上发生了改制，建立了股东大会、董事会、监事会和经理层所构成的公司治理结构，但是在治理实践之中仍然存在着许多严重的问题和缺陷。到了 2001 年，理论界开始越来越关注我国上市公司的公司治理相关问题，相关的研究文献也开始越来越多。现如今，理论界关于我国的上市公司治理情况有一个一致的判断：公司的治理效率低，股权的结构不合理。从股权的结构特征来看，我国的上市公司呈现出股权高度集中的特征，而我国上市公司一

个非常严重的问题则是大股东对上市公司利益的侵占现象，很多的上市公司都出现了大股东利用其控制权和一些不正当的关联交易对中小股东的利益进行大肆侵占的行为。所以，近年来降低股份公司的股权集中度从而保护股份公司中小股东的利益的观点非常流行。然而事实上，目前我国关于投资者的利益保护方面的法律环境还非常的不完善，没有相应的法律法规作为实施分散性的股权结构的基础。根据国际上的相关经验，投资者的利益保护如果没有完善的法律环境，集中型的股权结构将会是一个比较合理的选择。

1.2 研究目的与意义

股权结构作为上市公司治理体系中的产权基础，它首先决定了上市公司的控制权结构，进而决定了公司治理机制的构成与运作，并通过公司治理机制对整个公司治理的效率发生作用。作为现代企业制度的核心，有效的公司治理结构应当建立在一个健全的产权基础之上。中国上市企业绝大多数由国有企业改制而来，股权结构不合理，“一股独大”及公司治理效率不高现象普遍存在。为改变这一现状，改善我国上市公司的治理结构，2005年我国在资本市场进行了股权分置改革。然而，虽然进行了股权分置改革，目前我国上市公司的股权集中度的平均值仍然在40%以上^①，所以在短期之内要将股权集中度降低到较低水平是不太现实的。因此，股权集中度较高的情况仍然会在我国存在一段时间。这就给我们提出了研究问题：股权集中度对公司绩效的影响究竟是正面的还是负面的，在目前股权集中度较高的情况下，如何才能找到改善上市公司治理结构，减少大股东对中小股东利益的侵害以及提高公司绩效的办法和途径。本文将会选取目前已经在深圳证券交易所A股上市的公司对上述问题进行理论和实证的分析，希望能为这些公司的进一步优化股权结构、提升公司绩效做出一些参考和建议。

^① 数据来源：国泰安数据库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库